

**PUC**  
RIO

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



Luciana Rosa Acha

**O tratamento normativo para o financiamento a empresas  
em recuperação judicial no Brasil: incentivos e obstáculos**

Monografia apresentada ao Programa de Pós-Graduação  
em Direito de Empresas XIII da PUC-Rio como requisito  
parcial para obtenção do título de Especialista em Direito  
de Empresas. Aprovada pela Comissão Examinadora  
abaixo assinada.

Rio de Janeiro

11 de outubro de 2018

DEPARTAMENTO DE DIREITO

Pós Graduação em Direito de Empresas XIII

O tratamento normativo para o financiamento a empresas em recuperação judicial no Brasil: incentivos e obstáculos

Luciana Rosa Acha



Luciana Rosa Acha

**O tratamento normativo para o financiamento a empresas  
em recuperação judicial no Brasil: incentivos e obstáculos**

Monografia apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito de Empresas XIII da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Direito de Empresas. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Rio de Janeiro

11 de outubro de 2018

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por mais uma conquista.

A meus pais e irmãs pelo apoio de sempre.

A Duda e Lucas pelos dias mais alegres.

Aos amigos pela torcida.

E ao BNDES pelo importante incentivo dado a minha especialização.

## **RESUMO**

O objetivo deste trabalho é abordar a importância do crédito no soerguimento das empresas em recuperação judicial, bem como os incentivos e desincentivos dados pelo ordenamento jurídico brasileiro, em especial pela Lei de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, na concessão desse crédito novo às empresas em crise, apresentando, ao final, sugestões e mecanismos de solução de alguns dos problemas que envolvem o financiamento às empresas em recuperação judicial no Brasil.

**Palavras-chave:** Crise na empresa; Recuperação Judicial; Crédito; Financiamento.

# SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	4
INTRODUÇÃO .....	5
CAPÍTULO 1: PRINCÍPIOS E OBJETIVOS DA LEI N. 11.101/2005: FUNÇÃO SOCIAL E PRESERVAÇÃO DA EMPRESA .....	7
CAPÍTULO 2: INCENTIVOS DA LEI N. 11.101/2005 PARA O FINANCIAMENTO A EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.....	15
2.1. Exclusão dos novos créditos dos efeitos da recuperação judicial.....	15
2.2. Extraconcursalidade das obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial .....	16
2.3. Reclassificação dos créditos quirografários preexistentes para créditos com privilégio geral, no limite do valor fornecido .....	17
2.4. Possibilidade de o Plano de Recuperação Judicial prever tratamento diferenciado aos credores que continuarem fornecendo ao devedor produtos ou serviços, inclusive crédito, desde que não haja prejuízo injustificado aos demais credores e aos objetivos da recuperação.....	18
2.5. Incentivos legais indiretos .....	20
CAPÍTULO 3: OBSTÁCULOS AO FINANCIAMENTO A EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL .....	22
3.1. Críticas aos “incentivos” da Lei n. 11.101/2005.....	22
3.2. Resolução nº 2.682, de 21.12.1999, do Conselho Monetário Nacional – CMN.....	24
3.3. Risco legal.....	27
3.4. Conflito de interesses.....	29
3.5. Concorrência com outros créditos: o pagamento de outros credores durante a recuperação judicial .....	29
3.6. Aspecto cultural .....	34
CAPÍTULO 4: SUGESTÕES PARA O ESTÍMULO AO FINANCIAMENTO .....	35
CONCLUSÃO .....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	41

## INTRODUÇÃO

A problemática desta monografia gravita na discussão das normas atualmente existentes no Brasil, elaboradas para incentivar o financiamento a empresas em recuperação judicial. Pretende-se analisar se há, de fato, um incentivo à injeção de crédito novo em uma empresa em crise ou se, em realidade, os obstáculos superam e travam o investidor.

A realização dessa pesquisa se justifica diante da importância do crédito para superação da crise empresarial. Em um cenário em que não se estimula a concessão desse crédito, por meio de benefícios e incentivos, a recuperação da empresa se torna quase impossível, o que traz danos imensuráveis na economia de um país. A manutenção da atividade empresarial gera riquezas, postos de trabalho, aumento na arrecadação de tributos, vale dizer, traz benefícios para todos os seguimentos da sociedade – trabalhadores, fisco, consumidores, fornecedores.

Dessa sorte, o objetivo desta monografia é analisar e discutir os incentivos e os obstáculos legais e regulamentares envolvendo a questão do financiamento às empresas em recuperação judicial, valendo-se de doutrina, legislação e jurisprudência sobre o tema.

Esta pesquisa é desenvolvida em quatro capítulos:

O primeiro capítulo inicia-se pela exposição dos aspectos principiológicos que norteiam a Constituição Federal e a Lei de Recuperação de Empresas – LRE (Lei n. 11.101/2005) no tocante à superação da crise empresarial. São analisadas a Função Social da Propriedade, o Princípio da Preservação da Empresa, bem como os objetivos da lei falimentar. Além disso, discorre-se sobre a empresa viável e a importância do crédito na superação da crise.

O segundo capítulo traça os incentivos concedidos pela Lei de Recuperação de Empresas aos potenciais financiadores da empresa em recuperação judicial, abordando também o entendimento jurisprudencial acerca do credor colaborativo.

O terceiro capítulo, por sua vez, discute os obstáculos legais, regulamentares e culturais e a ausência de incentivos concretos ao financiamento de empresas em recuperação.

Já o quarto capítulo apresenta, de maneira sucinta, algumas vias de solução apresentadas pela doutrina para superação dos obstáculos apontados no capítulo terceiro, na tentativa de que tais soluções sejam reais incentivos ao financiador da empresa em crise.

Por fim, a conclusão traz a síntese dos pontos abordados nos demais capítulos, concluindo no sentido de que a normatização brasileira é insuficiente para encorajar a concessão de crédito novo às empresas em recuperação judicial.



## CAPÍTULO 1

### PRINCÍPIOS E OBJETIVOS DA LEI N. 11.101/2005: FUNÇÃO SOCIAL E PRESERVAÇÃO DA EMPRESA

A Constituição da República de 1988, no Título que trata da Ordem Econômica e Financeira, instituiu como um dos seus princípios a função social da propriedade (art. 170, III)<sup>1</sup>. Este princípio, que evoluiu em uma de suas vertentes para a função social da empresa, é a base para a tutela da crise empresarial.

Na lição de Fábio Konder Comparato, ‘função’ significa um poder de dar ao objeto da propriedade uma destinação determinada, vinculando-o a certo objetivo, que no caso corresponde ao interesse coletivo; é um poder dever de dar à coisa uma destinação compatível com o interesse da coletividade<sup>2</sup>.

A função social da empresa é, pois, o cumprimento pela empresa da produção de resultados e bom funcionamento, para, com isso, contribuir para a evolução social de forma ampla - seja através da circulação de riquezas, da criação de novos postos de trabalho, da produção de bens e serviços.

Sobre o assunto, Salomão Filho disserta:

No Brasil, a ideia da função social da empresa também deriva da previsão constitucional sobre a função social da propriedade (art. 170, III). Estendida à empresa, a ideia de função social da empresa é uma das noções de talvez mais relevante influência prática na transformação do direito empresarial brasileiro. É o princípio norteador da ‘regulamentação externa’ dos interesses envolvidos pela grande empresa. Sua influência pode ser sentida em campos tão díspares como o direito antitruste, direito do consumidor e direito ambiental. Em todos eles é da convicção da influência da grande empresa sobre o meio em que atua que deriva o reconhecimento da necessidade de impor obrigações positivas à empresa.<sup>3</sup>

Também a respeito do tema, MODESTO CARVALHOSA afirma que:

---

<sup>1</sup> Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) III - função social da propriedade; Disponível em:

<sup>2</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Função Social da Propriedade dos Bens de Produção. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro nº 63, julho/setembro de 1986, p. 75-76. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1894637/mod\\_resource/content/0/05%20COMPARATO.%20Funcao%20social%20da%20propriedade%20dos%20bens%20de%20producao.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1894637/mod_resource/content/0/05%20COMPARATO.%20Funcao%20social%20da%20propriedade%20dos%20bens%20de%20producao.pdf). Acesso em: 14 abr. 2018.

<sup>3</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Função social do contrato: primeiras anotações. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XLII, nº 132, outubro/dezembro de 2003, p. 8.

A empresa é a racionalização dos fatores econômicos, tecnológicos e humanos da produção, instituída sob a forma de pessoa jurídica, a companhia. Tem a empresa uma óbvia função social, nela sendo interessados os empregados, os fornecedores, a comunidade em que atua e o próprio Estado, que dela retira contribuições fiscais e para-fiscais. (...). Consideram-se principalmente três as modernas funções sociais da empresa. A primeira refere-se às condições de trabalho e às relações com seus empregados, em termos de melhoria crescente de sua condição humana e profissional, bem como de seus dependentes. A segunda volta-se ao interesse dos consumidores, diretos e indiretos, dos produtos e serviços prestados pela empresa, seja em termos de qualidade, seja no que se refere aos preços. A terceira volta-se ao interesse dos concorrentes, a favor dos quais deve o administrador da empresa manter práticas equitativas de comércio, seja na posição de vendedor, seja na de comprador. A concorrência desleal e o abuso do poder econômico constituem formas de antijuricidade tipificadas (...). E ainda mais atual é a preocupação com os interesses de preservação ecológica, urbana e ambiental da comunidade em que a empresa atua.<sup>4</sup>

Assim, no tocante às empresas, o ordenamento jurídico, tendo em mira a função social, busca que os direitos individuais se coadunem com as necessidades sociais, sem esquecer o caráter econômico da empresa.

Com efeito, o que se busca é criar instrumentos que induzam alternativas de maximização da alocação dos recursos existentes ou criados na sociedade, de modo que a empresa somente cumprirá sua função social se puder ser eficiente, ou seja, se for capaz de produzir lucro<sup>5</sup>.

Dessa feita, a partir desse reconhecimento de que a empresa que é eficiente possui uma função social, despontou a necessidade de proteção de sua função econômica de “construir riqueza para a comunidade, oferecer trabalho, melhorar a técnica, favorecer o progresso científico – e não simplesmente buscar lucros para distribuição aos sócios<sup>6</sup>”.

Essa percepção provocou deslocamento do foco de análise do Direito Concursal, que passou de sua feição meramente privatística (na estrita relação entre os credores e o devedor) para um caráter publicístico, trazendo a empresa (centro de atividade produtiva) para o cerne de tutela do ordenamento jurídico, ao

---

<sup>4</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Vol. 3, 3ª.ed., Saraiva, 2003, p. 275-276.

<sup>5</sup> SZTAJN, Rachel. Comentário à Lei de Recuperação de Empresas. Coord. SÁTIRO DE SOUZA JR, Francisco e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. 2ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 222-223.

<sup>6</sup> FORGIONI, Paula Andrea. A evolução do direito comercial: da mercancia ao mercado. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2009, p. 75-76.

buscar-se a manutenção da atividade produtiva, dos postos de trabalho e da preservação da concorrência saudável ao mercado.<sup>7</sup>

A partir dessa evolução que culminou na modificação da visão individualista da empresa para consagrá-la como uma instituição que atende interesses de toda a sociedade, chega-se ao Princípio da Preservação da Empresa, por meio do qual se busca conservar a atividade empresarial em virtude dos interesses maiores dessa atividade, que vão muito além dos interesses de seus sócios, como já dito.

Na lição de Fabio Ulhoa Coelho a respeito do Princípio da Preservação da Empresa, tem-se o seguinte:

(...) quando se assenta, juridicamente, o princípio da preservação da empresa, o que se tem em mira é a proteção da atividade econômica, como objeto de direito cuja existência e desenvolvimento interessam não somente ao empresário, ou aos sócios da sociedade empresária, mas a um conjunto bem maior de sujeitos – trabalhadores em geral (interessados na geração de postos de trabalho), empregados na empresa em questão (interessados na manutenção de seus empregos e perspectivas de crescimento profissional), fisco (interessado nos tributos incidentes sobre a atividade empresarial), consumidores (que são atendidos, em suas necessidades ou querências, pelos produtos ou serviços oferecidos pela atividade), investidores no mercado de capital (quando captados recursos neste ambiente de negócios), outros empresários (fornecedores de insumos ou serviços) e a própria comunidade em que se insere a atividade (interessada nos benefícios associados ao desenvolvimento econômico)<sup>8</sup>.

Nesse sentido, também é elucidativa a manifestação de Waldo Fazzio Júnior quanto à importância da empresa e sua preservação, ao asseverar que “insolvente ou não, a empresa é uma unidade econômica que interage no mercado, compondo uma labiríntica teia de relações jurídicas com extraordinária repercussão social”<sup>9</sup>.

Diante dessas bases principiológicas de preservação da empresa, função social e estímulo à atividade econômica, o legislador brasileiro buscou traçar maneiras legais de permitir a retomada das atividades da empresa em crise,

---

<sup>7</sup>PUGLIESI, Adriana Valéria. A falência e o arrendamento no Direito Concursal brasileiro. Revista Electrónica de Direito, nº 3, out. 2017. Disponível em [www.cije.up.pt/revistared](http://www.cije.up.pt/revistared). Acesso em: 14 abr. 2018.

<sup>8</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. O princípio da preservação da empresa na interpretação da lei de recuperação de empresas. Revista Electrónica de Direito, nº2, jun. 2014. Disponível em [www.cije.up.pt/revistared](http://www.cije.up.pt/revistared). Acesso em: 14 abr. 2018.

<sup>9</sup>FAZZIO JUNIOR, Waldo. Nova Lei de Falência e recuperação de empresas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006. Pág. 35.

através de uma reorganização econômico-financeira possibilitada pela recuperação judicial<sup>10</sup>.

SÉRGIO CAMPINHO elucida que:

O instituto da recuperação vem desenhado justamente com o objetivo de promover a viabilização da superação [do] estado de crise, motivado por um interesse na preservação da empresa desenvolvida pelo devedor. Enfatize-se a figura da empresa sob a ótica de uma unidade econômica que interessa manter, como um centro de equilíbrio econômico-social. É, reconhecidamente, fonte produtora de bens, serviços, empregos e tributos que garantem o desenvolvimento econômico e social de um país. (...) Por isso é que a solução para a crise da empresa passa por um estágio de equilíbrio dos interesses públicos, coletivos e privados que nela convivem<sup>11</sup>.

Nessa senda, os princípios que nortearam a elaboração da Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação de Empresas - LRE) foram: preservação da empresa; separação dos conceitos de empresa e empresário; recuperação das sociedades e empresários recuperáveis; retirada do mercado de sociedades ou empresários não recuperáveis; proteção aos trabalhadores; redução do custo do crédito no Brasil; celeridade e eficiência dos processos judiciais; segurança jurídica; participação ativa dos credores; maximização do valor dos ativos do falido; desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte; e rigor na punição de crimes relacionados à falência e à recuperação judicial.<sup>12</sup>

Fica nítido, portanto, na Lei de Recuperação de Empresas que o ordenamento jurídico não admitirá que os interesses da coletividade retem prejudicados em razão de posturas isoladas ou individualistas.

A LRE mudou o paradigma então existente, priorizando o interesse social envolvido na manutenção das atividades da empresa, de modo que seu art.47 arrola entre os objetivos da recuperação judicial a “manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à

---

<sup>10</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. Revista do Advogado, São Paulo, ano XXV, n.83, set. 2005, p.102-103.

<sup>11</sup> CAMPINHO, Sérgio. Falência e recuperação de empresa. 5ª edição. Rio de Janeiro, Renovar, 2010, p. 124.

<sup>12</sup> TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003 (nº 4.376/93, na Casa de origem), de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Brasília: 2005, p. 29-31. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>. Acesso em: 07 abr. 2018.

atividade econômica”, abandonando a conflituosa dicotomia envolvendo devedor e credores, que marcava o regime anterior, passando-se a consagrar a preservação do negócio, com expresse reconhecimento da diretriz a ser seguida pelo intérprete da norma e pelo operador do Direito, a saber, a função social da empresa<sup>13</sup>.

Importante ressalva faz Leonardo Adriano Ribeiro Dias no sentido de que:

(...) a função social da propriedade, estritamente ligada ao princípio da preservação da empresa, não pode ser o único fundamento para a recuperação, mas deve nortear o sistema, pois é imprescindível que a empresa seja capaz de gerar riquezas e sobreviver. Do contrário, sua manutenção em atividade violará a própria função social da propriedade empresária<sup>14</sup>.

Portanto, na linha dos já citados princípios norteadores da LRE, a empresa deve ser preservada sempre que se mostrar economicamente viável, de modo que “sempre que for possível a manutenção da estrutura organizacional ou societária, ainda que com modificações, o Estado deve dar instrumentos e condições para que a empresa se recupere, estimulando, assim, a atividade empresarial<sup>15</sup>”.

Por outro lado, caso haja problemas na atividade ou na administração da empresa, inviabilizando sua recuperação, o Estado deve promover de forma rápida e eficiente sua retirada do mercado, a fim de evitar o agravamento da situação dos que negociam com essa sociedade<sup>16</sup>.

Assim, para que a LRE atinja seus objetivos, é imperativo distinguir as empresas viáveis – merecedoras do socorro proporcionado pela lei – das empresas inviáveis, cuja melhor solução seria a liquidação dos ativos para o máximo de retorno aos credores. A preservação de empresas fadadas ao insucesso, segundo Leonardo Adriano Dias, traz poucos benefícios, “ao contrário, pode prejudicar outras empresas que são forçadas a competir com uma empresa reestruturada e com dívidas reduzidas, mas que é, em última análise, ineficiente”.<sup>17</sup>

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) já se manifestou pelo afastamento de empresas inviáveis do mercado. Veja-se:

<sup>13</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p. 66.

<sup>14</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. P. 46.

<sup>15</sup>TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003 (nº 4.376/93, na Casa de origem), de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Brasília: 2005, p. 29. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadornpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>. Acesso em: 07 abr. 2018.

<sup>16</sup>Ibid.

<sup>17</sup>DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Op. Cit., p. 57.

Agravo de instrumento. Empresa em concordata preventiva. Pretensão à migração para a recuperação judicial. Empresa que há longos anos pediu o benefício legal e não logrou, durante mais de 5 anos, apresentar, sequer, a documentação exigida pelo Decreto-lei nº 7.661/45 para ter o processamento da concordata deferido. Inadimplemento de todas as obrigações da concordata. Inteligência do § 2º do art. 192 c.c. o art. 47, ambos, da Lei nº 11.101/2005. Decreto de falência mantido. Agravo desprovido.<sup>18</sup>

Concordata preventiva. Pedido de migração para a recuperação judicial. Empresa que requereu o benefício da concordata há mais de 5 anos e não pagou nenhuma das parcelas do passivo quirografário constantes de sua oferta inicial. Pretensão à instituição de uma sociedade de propósito específico (SPE), na modalidade de sociedade em conta de participação, na qual os credores seriam os sócios-participantes, como mecanismo de pagamento de seus créditos. Adesão de credores à proposta que não evidencia vontade majoritária na concessão de oportunidade para a devedora ver seu plano examinado. O princípio da preservação da empresa deve ser aplicado em harmonia com o postulado que determina a retirada do mercado das empresas que se mostrarem economicamente inviáveis de recuperação. Inteligência do artigo 47 da Lei nº 11.101/2005. Agravo desprovido, para manter a convalidação da concordata preventiva em falência, remetidos os autos à Vara Especializada da Capital paulista.<sup>19</sup>

No primeiro julgado acima colacionado, o relator argumenta da seguinte maneira:

A doutrina é harmônica no sentido de que o postulado da preservação da empresa tem como corolário que, para que se possa conceder a recuperação judicial, a sociedade empresária deve demonstrar que observa sua função social e tem condições, sob o prisma da economia e da administração, de superar a crise econômico-financeira em que está envolvida. Não logrando a agravante demonstrar que pode ser recuperada, deve o Estado-Juiz decretar sua falência para sanear o mercado, evitando-se, desta forma, que a insolvência da devedora contamine os operadores do mercado empresarial.

No segundo julgado, o relator aponta que “os fatos evidenciam a total inviabilidade econômico-financeira da empresa, razão pela qual, deve ser retirada do mercado, com o escopo de saneamento, a fim de que deixe de causar mais prejuízos aos seus credores”.

A LRE<sup>20</sup> estatui que o plano de recuperação judicial deve demonstrar a viabilidade econômica da empresa. No entanto, o problema maior é estabelecer critérios objetivos para a aferição da viabilidade das empresas.

<sup>18</sup>BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento 9039691-87.2008.8.26.0000, Relator (a): Pereira Calças, Órgão Julgador: N/A, Foro de São Roque - 2ª Vara Judicial, data do julgamento: 05/05/2009, data de registro: 20/05/2009.

<sup>19</sup>BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento 0109501-45.2007.8.26.0000; Relator (a): Pereira Calças; Órgão Julgador: N/A, Foro Central Cível – 36ª Vara Cível, data do Julgamento: 19/12/2007, data de registro: 21/12/2007.

<sup>20</sup>Art. 53. O plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação

Fabio Ulhoa Coelho entende que a viabilidade da empresa não é questão meramente técnica, aferida apenas com base em critérios econômicos, sendo necessário considerar a importância da recuperação daquela empresa para a economia local, regional ou nacional, ou seja, os ônus da recuperação judicial que a sociedade suportar devem ser compensáveis.<sup>21</sup>

Ante o exposto, para que os objetivos da LRE sejam alcançados, é preciso que sua aplicação se dê de modo a preservar empresas economicamente viáveis e liquidar as inviáveis, não sendo desejável, do ponto de vista social, que uma empresa economicamente inviável tenha seu plano de recuperação aprovado, do mesmo modo que é socialmente danosa a decisão que determine a liquidação de uma empresa viável.<sup>22</sup>

Considerando, então, a necessidade de preservação de empresas economicamente viáveis, uma das formas encontradas para a recuperação da empresa é a concessão de crédito, para financiar seus gastos, tanto de consumo, quanto de investimento.

É certo que nenhum dos objetivos da lei poderá ser alcançado se a empresa não conseguir manter-se em operação durante o processo de recuperação judicial e dispor de recursos de capital de giro para sua expansão de forma a possibilitar que o plano de recuperação aprovado seja cumprido. Para que qualquer desses eventos ocorra, a empresa necessita de crédito.<sup>23</sup>

Leonardo Adriano Ribeiro Dias assevera que:

No atual cenário mundial de globalização, o crédito é imprescindível ao exercício da atividade empresária, para que o empresário maximize seu potencial de crescimento e produção, podendo assim competir no mercado. Indubitavelmente, é difícil imaginar o exercício e o desenvolvimento da atividade empresarial nos dias de hoje sem a participação do crédito, viabilizado em grande parte pelas

---

judicial, sob pena de convalidação em falência, e deverá conter: (...) II – demonstração de sua viabilidade econômica.

<sup>21</sup>COELHO, Fabio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p.188.

<sup>22</sup>KIRSCHBAUM, Deborah. A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p.15. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 15/03/2018.

<sup>23</sup> Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil. Comitê de Soluções Financeiras. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. mar. 2010. Disponível em: [http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperacao.pdf](http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf). Acesso em: 15 mar. 2018.

instituições financeiras, principais agentes intermediadores de recursos entre poupadores e tomadores<sup>24</sup>.

Em virtude dessa imprescindibilidade de crédito, o caso de empresas em crise é bastante peculiar, pois sua condição pressupõe que ela não pode honrar suas dívidas, mas que ao mesmo tempo precisa de recursos em caráter de urgência, surgindo a Lei n. 11.101/2005 com instrumentos para dar um tratamento especial ao devedor em recuperação judicial e a quem lhe concede crédito.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.80.

<sup>25</sup>DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.80.



## CAPÍTULO 2

### INCENTIVOS DA LEI N. 11.101/2005 PARA O FINANCIAMENTO A EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Tendo em vista todas as dificuldades que enfrenta a sociedade empresária em crise, a legislação brasileira, a fim de mitigar tais percalços, conferiu (ou almejou conferir) um tratamento diferenciado àqueles que investissem no soerguimento dessa empresa.

Podem ser observados os seguintes incentivos legais para o financiamento das empresas em crise:

#### 2.1. Exclusão dos novos créditos dos efeitos da recuperação judicial

Assim prevê o artigo 49 da Lei nº 11.101/2005 (LRE): “Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos”.<sup>26</sup>

Segundo esta norma, a recuperação atinge, como regra, todos os credores existentes ao tempo da impetração do benefício.

Se o crédito for posterior ao pedido de recuperação, os efeitos da recuperação judicial não o vão atingir. Ou seja, esse crédito não poderá ser alterado ou novado pelo Plano de Recuperação, nem estará sujeito à suspensão da execução (art.6º da LRE), podendo ser cobrado livremente. Por esse crédito concedido, o financiador poderia até mesmo requerer a falência da recuperanda (art.73, p. único, LRE<sup>27</sup> e Súmula 55, TJSP<sup>28</sup>).

---

<sup>26</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. DOU: 09.02.2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm) Acesso em: 18 mar. 2018.

<sup>27</sup> Art.73 (...) Parágrafo único. O disposto neste artigo não impede a decretação da falência por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial, nos termos dos incisos I ou II do *caput* do art. 94 desta Lei, ou por prática de ato previsto no inciso III do *caput* do art. 94 desta Lei.

<sup>28</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Súmula nº 55. Crédito constituído após o pedido de recuperação judicial legitima requerimento de falência contra a recuperanda.

Aliás, esses credores, por terem contribuído na tentativa de reerguimento da empresa terão seus créditos reclassificados para cima em caso de falência, conforme previsto no artigo 67 da LRE, transcrito no tópico seguinte<sup>29</sup>.

## **2.2. Extraconcursalidade das obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial**

Dispõe o art.67, caput, da LRE<sup>30</sup> o seguinte:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

A reclassificação dos créditos preexistentes, em teoria, é um importante benefício a quem continua negociando com o devedor. A lei reconhece que esses credores, ao abriram crédito a empresa em recuperação, estão assumindo maiores riscos, além de favorecerem todos os credores com o eventual sucesso da recuperação, devendo, pois, serem recompensados na reclassificação de seus créditos.

Sobre a abrangência da extraconcursalidade disposta no art.67, Leonardo Dias<sup>31</sup> entende que, quando a lei fala em ‘obrigações *contraídas* pelo devedor’, ela ressalta o elemento volitivo e não a lei. Além disso, o autor entende que a LRE quis fomentar o financiamento à recuperação da empresa, sendo por isso que esse privilégio para a falência apenas se aplicaria aos credores que voluntariamente colaboraram com a recuperação, e não a todo e qualquer crédito que tenha surgido durante a recuperação judicial (exclui, portanto, as obrigações legais surgidas no período, como p.ex., as obrigações tributárias).

---

Disponível em: <http://www.tjsp.jus.br/Download/Portal/Biblioteca/Biblioteca/Legislacao/SumulasTJSP.pdf?d=1538655280584>. Acesso em: 01 out. 2018.

<sup>29</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. Comentários à nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. Ed. Saraiva: São Paulo, 6ª ed., 2009, p.130.

<sup>30</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. DOU: 09.02.2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm) Acesso em: 18 mar. 2018.

<sup>31</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.176/177.

Fabio Ulhoa<sup>32</sup> corrobora tal entendimento no seguinte sentido:

A reclassificação, pelos seus fundamentos, alcança apenas os créditos negociais. Os tributos devidos em razão de fatos geradores ocorridos durante a tramitação da recuperação judicial decorrem de lei. No caso do credor tributário, não está ele assumindo conscientemente um risco que, no final, aproveitará a todos, se a recuperação da empresa for alcançada. Não há motivos, portanto, para reclassificar os créditos fiscais, como qualquer outro derivado da lei (responsabilidade civil por ato ilícito ou responsabilidade objetiva, por exemplo).

Questão controvertida é o entendimento acerca da expressão “durante a recuperação judicial” trazida no artigo 67 da LRE.

É certo que o processamento da recuperação judicial só se inicia com o despacho que a defere. No entanto, Manoel Justino Bezerra entende que, para fins do artigo 67, *caput*, da LRE, a expressão “durante a recuperação judicial” deve ser entendida a partir do momento em que é ajuizado, a fim de dar uma maior proteção ao fornecedor que colabora com a recuperação<sup>33</sup>.

Leonardo Dias concorda com esse entendimento, expondo que a extraconcursalidade abrange todos os créditos concedidos após a distribuição do pedido de recuperação e até a sentença de encerramento, condicionado ao deferimento do processamento<sup>34</sup>.

Lembra-se que obrigações surgidas antes do início da recuperação judicial, mas cujo vencimento ocorra durante o processo, não gozam do benefício da extraconcursalidade em caso de falência.

### **2.3. Reclassificação dos créditos quirografários preexistentes para créditos com privilégio geral, no limite do valor fornecido**

Assim prevê o parágrafo único do artigo 67 da Lei 11.101/2005<sup>35</sup>:

Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de

<sup>32</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. Comentários à nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. Ed. Saraiva: São Paulo, 6ª ed., 2009, p.179.

<sup>33</sup> BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/05, comentada por artigo. 7ª ed. São Paulo: RT, 2011, p.176.

<sup>34</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.179.

<sup>35</sup> BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. DOU: 09.02.2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm) Acesso em: 18 mar. 2018.

recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação.

Nesse sentido, a LRE estabeleceu que a reclassificação dos créditos somente se dará na proporção dos novos financiamentos concedidos, a fim de evitar que um credor de grande valor forneça produtos e serviços de pequeno montante e queira ser beneficiado na reclassificação de todo seu crédito.

#### **2.4. Possibilidade de o Plano de Recuperação Judicial prever tratamento diferenciado aos credores que continuarem fornecendo ao devedor produtos ou serviços, inclusive crédito, desde que não haja prejuízo injustificado aos demais credores e aos objetivos da recuperação**

Esse entendimento vem da doutrina e da jurisprudência.

Fabio Ulhoa Coelho denomina de “credor colaborativo”<sup>36</sup> aquele que continua negociando e abrindo crédito ao devedor em recuperação judicial (por meio de venda a prazo ou fornecimento de capital de giro). Pelo fato de esse credor assumir um risco maior em prol da recuperação da empresa, o que beneficiaria todos os demais credores, ele teria uma situação econômica e jurídica diferenciada, o que justificaria um tratamento mais benéfico no plano de recuperação.

Aparentemente, tal entendimento feriria o Princípio da igualdade de tratamento dos credores (*par condicio creditorum*). Todavia, considerando a função social da empresa, é justificável que se conceda um tratamento diferenciado ao credor que assume maior risco, concedendo crédito à empresa em recuperação, em prol de seu soerguimento, beneficiando posteriormente todos os demais credores, a própria empresa e a sociedade em geral.

Em pesquisa sobre o assunto, Thiago Diamante resume a aceitação do credor colaborativo na doutrina e na jurisprudência quando houver aprovação por todas as classes de credores e desde que devidamente justificado no plano de recuperação judicial o tratamento diferenciado em vista da finalidade da Lei (preservação da empresa). Além disso, a possibilidade de tornar-se um credor

---

<sup>36</sup> Esse termo foi empregado por Fabio Ulhoa Coelho na Reunião de debates do Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação – IBR, realizada em 15 de setembro de 2011.

colaborativo e receber tratamento mais benéfico deve ser aberta para todos os credores que tiverem interesse.<sup>37</sup>

Leonardo Dias argumenta a favor do tratamento diferenciado com o seguinte olhar:

Mais um argumento em favor do tratamento diferenciado ao chamado 'credor colaborativo' está na própria LRE, ao tratar, em seu art.67, parágrafo único, de reclassificação de créditos preexistentes dos credores que continuam fornecendo à empresa durante a recuperação judicial. Ora, se a própria LRE estabelece tratamento diferenciado para esses credores é porque reconhece a importância do dinheiro novo, de modo que o dispositivo em tela legitima as cláusulas do plano de recuperação que estipulam benefícios a tais credores em relação aos demais, ainda que de mesma classe.<sup>38</sup>

Esse entendimento a respeito do tratamento diferenciado entre credores de mesma classe é colhido na jurisprudência pátria, que aceita tal situação nas recuperações judiciais brasileiras. Veja-se:

Agravo de Instrumento Recuperação Judicial - Homologação do Plano de Recuperação - Tratamento diferenciado entre credores da mesma classe - Possibilidade no caso concreto. A princípio, não há, em tese, vedação de tratamento diferenciado aos credores que se sujeitem a continuar dando crédito ao devedor numa fase crítica como a que incorre a empresa sob o regime da recuperação judicial. Agravo desprovido.<sup>39</sup>

No inteiro teor deste julgado, colhe-se a seguinte fundamentação:

Como já decidiu esta Câmara, no julgamento do AI nº 990.10.031858-6, por mim relatado, em acórdão de 10 de agosto de 2010, com votos vencedores dos Desembargadores Boris Kauffmann e Romeu Ricupero: "A recuperação judicial tem por princípio norteador o de buscar "a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo assim a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica" (art. 47 da NLF). Sendo assim, o princípio da igualdade de tratamento dos credores (art. 126 e art. 172 da NLF), há de incidir com observância do princípio da manutenção da empresa, que lhe é superior, o que leva a examinar cada situação concreta em conformidade com as suas vicissitudes sociais e econômicas. Por isso que, a princípio, não há, em tese, vedação de tratamento diferenciado aos credores que se sujeitem a continuar dando crédito ao devedor numa fase crítica como a que incorre a empresa sob o regime da recuperação judicial. Conforme, como bem anotado pela agravante, há dispositivos expressos da NLF, que recomendam larga amplitude de interpretação dos casos sob exame do julgamento (ver art. 67, parágrafo único, e art. 83, V, "b", da NLF).

<sup>37</sup> DIAMANTE, Thiago. *A par condicio creditorum* e o tratamento diferenciado entre credores no plano de recuperação judicial. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, p. 134. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/168623>. Acesso em: 14 set. 2018.

<sup>38</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.205/206.

<sup>39</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 0044278-43.2010.8.26.0000. Relator: Lino Machado. DJ: 01/03/2011.

Outros julgados tratam no mesmo sentido:

Agravo. Recuperação judicial. Recurso contra decisão que concede a recuperação judicial. Para aferição do quorum necessário à aprovação do plano de recuperação (art. 45, § 1º), o valor do crédito do credor que comparece à assembléia e se abstém de votar não deve ser considerado no montante da totalidade dos créditos correspondentes. Da mesma forma, o abstinente não deve ser considerado na votação tomada com base na maioria dos credores presentes. Aprovado pelo quorum legal o plano pela Assembleia-Geral de Credores, não compete ao juiz examinar a viabilidade econômico-financeira do plano e deixar de conceder a recuperação por considerar a proposta inviável sob o prisma econômico. Não há ilegalidade ou inconstitucionalidade, em princípio, da previsão no plano de recuperação judicial de tratamento diferenciado entre credores integrantes da mesma classe. Agravo improvido.<sup>40</sup>

AGRAVO DE INSTRUMENTO – RECUPERAÇÃO JUDICIAL – Insurgência contra decisão que, nos termos do art. 58, § 1º, da Lei 11.101/05, homologou o plano de recuperação judicial apresentado pelas recuperandas – Requisitos presentes - Exercício do controle de legalidade do plano de recuperação judicial – Dever do magistrado, que se restringe ao controle de legalidade do plano de recuperação no que se refere ao repúdio à fraude e ao abuso de direito – Alegação de violação à ordem de preferência de créditos – Art. 83 da Lei 11.101/2005 que contempla a ordem de pagamento na falência e que não é de aplicação obrigatória à recuperação judicial, que é procedimento eminentemente transacional - Criação de subclasses – Ausência de ilegalidade no tratamento diferenciado conferido a grupo de credores colaborativos/parceiros/fomentadores, que contribuem para o êxito da recuperação judicial – Precedentes – Imposição de deságio e prazos dilatados - Toda recuperação judicial exige, pelo seu próprio propósito, certo sacrifício dos credores, não se vislumbrando, no caso, onerosidade excessiva – Decisão mantida - Recurso improvido.<sup>41</sup>

Por fim, no mesmo sentido é o Enunciado 57, do Conselho de Justiça Federal:

O plano de recuperação judicial deve prever tratamento igualitário para os membros da mesma classe que possuam interesses homogêneos, sejam estes delineados em função da natureza do crédito, da importância do crédito ou de outro critério de similitude justificado pelo proponente do plano e homologado pelo magistrado<sup>42</sup>.

## 2.5. Incentivos legais indiretos

Podem ser citados dois incentivos legais indiretos:

<sup>40</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 0372448-49.2010.8.26.0000. Relator: Pereira Calças. DJ: 01/02/2011.

<sup>41</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 2012526-09.2016.8.26.0000. Relator: Caio Marcelo Mendes de Oliveira. DJ: 13/02/2017.

<sup>42</sup>BRASIL. Enunciados do Conselho da Justiça Federal - CJF. Disponível em: <http://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/130>. Acesso em: 01 out. 2018.

1- A atividade fiscalizadora do administrador judicial e a possibilidade de constituição do comitê de credores gera uma tendência em aumentar a transparência do processo; e

2-A suspensão das ações e execuções contra o devedor, por 180 (cento e oitenta) dias, contados do deferimento do processamento da recuperação (art.6º, da LRE):

a) evita uma corrida de credores em busca de ativos da empresa;

b) nesse período, o devedor não paga o principal e juros de empréstimos já existentes;

c) não permite a venda ou retirada do estabelecimento de bens de capital essenciais à atividade que porventura estejam alienados fiduciariamente, arrendados, que sejam objeto de contrato de compra e venda com cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade, ou que sejam objeto de contrato com cláusula de reserva de domínio (art.49,§3º, da LRE<sup>43</sup>). Assim, preservam-se as atividades da empresa, de modo que ela pode continuar produzindo e ter recursos para pagar os créditos contraídos após o processamento da recuperação.

---

<sup>43</sup>Art. 49, § 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial.

## **CAPÍTULO 3**

### **OBSTÁCULOS AO FINANCIAMENTO A EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Visto a importância do crédito para a recuperação da empresa em crise, bem como os estímulos que o ordenamento jurídico concede ao financiador, neste capítulo serão abordadas as principais barreiras ao acesso ao crédito pelas empresas em recuperação e os principais entraves que o financiador encontra no ordenamento jurídico brasileiro.

#### **3.1. Críticas aos “incentivos” da Lei n. 11.101/2005**

Como mencionado no capítulo anterior, a Lei de Recuperação e Falência confere dois incentivos a quem continua fornecendo produtos ou serviços (inclusive crédito) para empresas em recuperação judicial. São eles a extraconcursalidade e a reclassificação dos créditos quirografários preexistentes para créditos com privilégio geral, no limite do valor fornecido.

Todavia, tais incentivos não são considerados suficientes para estimular a concessão de crédito a essas empresas em recuperação, uma vez que esses benefícios só serão usufruídos, pela própria literalidade da LRE (artigo 67) em caso de decretação de falência.

Sobre o assunto, e abordando a extraconcursalidade prevista no artigo 67 da LRE, Leonardo Carneiro aponta o seguinte:

(...) no Brasil, diferentemente de outros países, a extraconcursalidade dos novos créditos não possui qualquer aplicação direta na recuperação judicial. A prioridade de pagamento em relação aos créditos preexistentes somente tem sentido quando decretada a falência da empresa recuperanda. Até lá, novos financiamentos por ela contraídos serão pagos independentemente da satisfação dos créditos sujeitos a recuperação e vice-versa. Esse mecanismo afasta os potenciais financiadores, acentua o problema do subinvestimento e, mesmo que o credor conceda crédito à recuperanda, há um sério risco de mau uso dos recursos captados e direcionamento de parte ou da totalidade deles para pagamento dos credores preexistentes.



Portanto, ainda que o legislador pretendesse conferir um incentivo ao financiamento das empresas em crise, não há dúvidas de que ele é insuficiente<sup>44</sup>.

E o próprio autor sugere:

Melhor seria se a LRE outorgasse alguma forma de prioridade de pagamento aos novos créditos a ser usufruída durante a recuperação judicial e, em caso de inadimplemento, algum ônus à recuperanda deveria compensar o risco assumido pelo financiador, como a não homologação do plano até o pagamento dos novos créditos, o imediato afastamento dos administradores ou mesmo a decretação de falência do devedor, a depender de fatores como a forma de emprego dos recursos e o contexto socioeconômico da recuperanda, dentre outros<sup>45</sup>.

A mesma crítica pode ser estendida à reclassificação dos créditos quirografários preexistentes para créditos com privilégio geral, previsto no parágrafo único do artigo 67 da LRE, uma vez que lá o legislador também condiciona o benefício ao momento da decretação da falência.

Nesse caso, porém, de elevação do crédito quirografário a privilégio geral, outras críticas podem ser feitas, como, por exemplo, a abrangência apenas dos créditos quirografários sujeitos a recuperação, excluindo este benefício a outros credores.

Além disso, elevar o crédito à ordem de privilégio geral não é um benefício tão grande para estímulo aos credores, vez que há muitos créditos em posição superior ao crédito geral, como o privilégio especial, o crédito tributário, o crédito com garantia real, o crédito trabalhista, extraconcursal e as restituições.

Além dos não incentivos que a LRE acaba estabelecendo aos possíveis financiadores a empresas em recuperação, há também entraves de natureza regulamentar e cultural.

Um deles diz respeito a normas prudenciais do Conselho Monetário Nacional, que acabam impedindo o acesso ao crédito pelas empresas em dificuldade ou mesmo criando uma série de entraves ao empréstimo bancário, o que redundaria na sua contratação com condições financeiras menos favoráveis (juros elevados, prazos menores, excesso de garantias à dívida).

---

<sup>44</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.175.

<sup>45</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.175/176.

### 3.2. Resolução nº 2.682, de 21.12.1999, do Conselho Monetário Nacional – CMN

A Resolução nº 2.682 CMN, de 21.12.1999<sup>46</sup>, é uma norma de cunho prudencial que estabelece critérios para que as instituições financeiras classifiquem suas operações de crédito em função do risco que apresentam, estabelecendo nove níveis distintos e crescentes de risco, denominados AA, A, B, C, D, E, F, G e H.

Para efetuar a classificação, as instituições financeiras devem observar os aspectos trazidos pelo artigo 2º da Resolução, abaixo colacionado:

Art. 2º A classificação da operação no nível de risco correspondente é de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:

I - em relação ao devedor e seus garantidores:

- a) situação econômico-financeira;
- b) grau de endividamento;
- c) capacidade de geração de resultados;
- d) fluxo de caixa;
- e) administração e qualidade de controles;
- f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- g) contingências;
- h) setor de atividade econômica;
- i) limite de crédito;

II - em relação à operação:

- a) natureza e finalidade da transação;
- b) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez;
- c) valor.

De certa forma, a norma deu liberdade às instituições financeiras sobre como combinar os fatores para avaliar o risco do crédito, estabelecendo apenas que sejam feitos “com base em critérios consistentes e verificáveis”, tal como preceituado no *caput* do referido artigo.<sup>47</sup>

---

46 BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.682, de 21.12.1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: Acesso em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res\\_2682\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf). Acesso em: 08 jun. 2018.

47 VERRONE, Marco Antonio Guimarães. *Basileia II no Brasil: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito - resolução CMN 2.682/99*. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p.86. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-30012008-113417/pt-br.php>. Acesso em: 08 jun. 2018.

Marco Antonio Verrone também assevera que:

Se por um lado a norma delegava ao mercado a liberdade para modelar o risco de crédito, por outro essa delegação não era total pela introdução de três elementos com uma função moderadora: a sistemática de provisionamento, o prazo de inadimplência e a possibilidade de ação do órgão de supervisão<sup>48</sup>.

Sobre a sistemática de provisionamento, o artigo 6º da Resolução CMN 2.682/99<sup>49</sup> prevê um percentual de provisionamento, a depender do *rating* atribuído, que deve ser constituído mensalmente para fazer face às prováveis perdas na realização dos créditos. O percentual varia de 0,5% para operações de risco nível A até 100% para operações de risco nível H.

Nesse sentido, Marco Antonio Verrone acentua que:

Vem dessa relação entre as provisões e as perdas esperadas o primeiro elemento moderador da norma: independentemente do modelo adotado e de seu grau de complexidade, a cada estimativa de perda corresponde uma única classificação de risco semelhante para todos os agentes do mercado financeiro, uniformizando os conceitos e facilitando a comparabilidade. Facilita também a aplicação da disciplina por parte do órgão de supervisão e também por parte do mercado, dado que as instituições são obrigadas a publicar diversas informações sobre suas carteiras nas notas explicativas às suas demonstrações financeiras.<sup>50</sup>

Acerca do prazo de adimplência, a Resolução CMN 2.682/99 o tratou como um elemento relevante na apuração do risco. Segundo o artigo 4º desta norma<sup>51</sup>,

48 VERRONE, Marco Antonio Guimarães. *Basiléia II no Brasil: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito - resolução CMN 2.682/99*. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p. 89. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-30012008-113417/pt-br.php>. Acesso em: 08 jun. 2018.

49Art. 6º A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos: I - 0,5% (meio por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível A; II - 1% (um por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível B; III - 3% (três por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível C; IV - 10% (dez por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível D; V - 30% (trinta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível E; VI - 50% (cinquenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível F; VII - 70% (setenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível G; VIII - 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H.

<sup>50</sup> VERRONE, Marco Antonio Guimarães. *Op. Cit.*, p. 91.

<sup>51</sup> Art. 4º A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo: I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue: a) atraso entre 15 e 30 dias: risco nível B, no mínimo; b) atraso entre 31 e 60 dias: risco nível C, no mínimo; c) atraso entre 61 e 90 dias: risco nível D, no mínimo; d) atraso entre 91 e 120 dias: risco nível E, no mínimo; e) atraso entre 121 e 150 dias: risco nível F, no mínimo; f) atraso entre 151 e 180 dias: risco nível G, no mínimo; g) atraso superior a 180 dias: risco nível H; II - com base nos critérios estabelecidos nos arts. 2º e 3º: a) a cada seis meses, para operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante seja superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido

as instituições financeiras deverão fazer a revisão periódica da classificação das operações de crédito, em função dos dias de atraso, atribuindo necessariamente *rating* H para o inadimplemento que perdurar por mais de cento e oitenta dias.

Alerta Leonardo Dias que:

Normalmente, quando a empresa recorre ao procedimento recuperacional, ela já está inadimplente perante bancos por período superior a cento e oitenta dias, ou sua operação já foi até mesmo lançada a prejuízo. Na prática, isso inibe a concessão de novos créditos pelas instituições financeiras, pois eles também serão classificados com *rating* H (...) Assim, seria necessário provisionar 100% do valor do novo crédito, o que tornaria a operação bastante onerosa e poderia diminuir consideravelmente o lucro da instituição financeira.<sup>52</sup>

Essa exigência de provisionamento faz com que as instituições financeiras, na concessão de crédito a empresas em recuperação judicial, se utilizem de taxas de juros extremamente elevadas.

Importante mencionar que o artigo 5º da Resolução em comento<sup>53</sup> traz hipótese em que o risco pode ser avaliado exclusivamente em função dos prazos de atraso ou em função do modelo interno de classificação de risco, nesse último caso sem observância obrigatória dos prazos de atraso do artigo 4º.

Esse dispositivo da norma elimina o efeito moderador dos prazos de atraso para as instituições financeiras que adotarem modelos internos de classificação de risco para os créditos até R\$50.000,00 (cinquenta mil), sendo importante para concessão de crédito a microempresas e empresas de pequeno porte em situação de crise.

Segundo Marco Antonio, “esse teto normativo abrange parte relevante das operações das carteiras dos bancos e do varejo de crédito bancário, elevando o grau de autonomia das instituições financeiras na definição de suas classificações de risco e, portanto, de suas provisões para risco de crédito”<sup>54</sup>.

---

ajustado; b) uma vez a cada doze meses, em todas as situações, exceto na hipótese prevista no art. 5º.

<sup>52</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.272.

<sup>53</sup> Art. 5º As operações de crédito contratadas com cliente cuja responsabilidade total seja de valor inferior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) podem ser classificadas mediante adoção de modelo interno de avaliação ou em função dos atrasos consignados no art. 4º, inciso I, desta Resolução, observado que a classificação deve corresponder, no mínimo, ao risco nível A.

<sup>54</sup> VERRONE, Marco Antonio Guimarães. **Basileia II no Brasil: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito** - resolução CMN 2.682/99. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p. 94. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-30012008-113417/pt-br.php>. Acesso em: 08/07/2018.

Leonardo Dias, porém, alerta que a empresa deverá passar pelos critérios de avaliação interna das instituições, o que, somado a fatores como “o estigma do devedor em crise, a falta de transparência das micros e pequenas empresas e a baixa atuação nesse nicho do mercado, torna a concessão desse tipo de financiamento pouco observável na prática.”<sup>55</sup>

Por fim, se os dois elementos anteriores - provisionamento e prazos de atraso – não forem suficientes para compensar eventuais desvios na liberdade de mensuração do risco de crédito, há um terceiro elemento que é a intervenção direta do Banco Central. As prerrogativas desse órgão de supervisão estão descritas no artigo 13 da Resolução CMN 2.682/99<sup>56</sup>.

Segundo este artigo, o BACEN pode reclassificar operações, determinar provisionamento adicional, exigir providências saneadoras, aumentar os critérios de classificação de créditos e estabelecer procedimentos e controles a serem adotados pelas instituições financeiras.

Em análise a respeito dessa norma prudencial à luz do tratamento a ser dado às empresas em crise, Leonardo Dias bem conclui no seguinte sentido:

À luz dessas premissas, a norma do CMN deveria considerar a distinta realidade das empresas em crise e dar-lhes tratamento diferenciado. Uma sugestão seria a atribuição de *ratings* e provisões específicos para novas operações de crédito de empresas nessa situação, flexibilizando-se, v.g., os critérios previstos no art. 2º da Resolução n. 2.682/99 diante dos benefícios – ainda que limitados – trazidos pela LRE aos financiadores e do novo cenário que se impõe. Medida dessa ordem implicaria, ainda, a alteração das políticas e procedimentos para concessão e classificação de operações de crédito adotados internamente por cada instituição.<sup>57</sup>

### 3.3. Risco legal

Atualmente, o Poder Judiciário exerce influência direta sobre a oferta de crédito, uma vez que é o responsável por dirimir os litígios envolvendo os

<sup>55</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.273.

<sup>56</sup> Art. 13. O Banco Central do Brasil poderá baixar normas complementares necessárias ao cumprimento do disposto nesta Resolução, bem como determinar: I - reclassificação de operações com base nos critérios estabelecidos nesta Resolução, nos níveis de risco de que trata o art. 1º; II - provisionamento adicional, em função da responsabilidade do devedor junto ao Sistema Financeiro Nacional; III - providências saneadoras a serem adotadas pelas instituições, com vistas a assegurar a sua liquidez e adequada estrutura patrimonial, inclusive na forma de alocação de capital para operações de classificação considerada inadequada; IV - alteração dos critérios de classificação de créditos, de contabilização e de constituição de provisão; V - teor das informações e notas explicativas constantes das demonstrações financeiras; VI - procedimentos e controles a serem adotados pelas instituições.

<sup>57</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Op. Cit., p.273/274.

contratos de crédito, trazidos a sua apreciação, garantido, em tese, às partes, maior certeza e segurança jurídicas.

A celebração do contrato é o meio que as partes contratantes têm para mitigar os riscos, estipulando condições que impulsionem o cumprimento do acordo. A eficiência contratual possibilita, portanto, a cobrança e o cumprimento da promessa, devendo a lei garantir a execução dos contratos sob pena de desestimular a concessão do crédito e, conseqüentemente, paralisar o crescimento econômico.<sup>58</sup>

Nesse ponto, uma série de fatores devem ser observados, como a morosidade na solução dos conflitos submetidos ao Judiciário, a falta de previsibilidade das decisões judiciais, o acesso a recursos com efeito suspensivo, a parcialidade de juízes na sua tendência em favorecer o devedor, etc.

Todo esse cenário traz a incerteza e insegurança jurídicas que devem ser evitadas e que compõem o risco legal que um possível financiador de empresa em recuperação avaliaria para decidir pelo investimento ou não naquela empresa, precificando seu crédito também de acordo com esses riscos.

Unie Caminha e Juliana Cardoso Lima alertam o seguinte:

Os contratos bancários, que teriam o condão de diminuir o risco da operação de crédito, vêm sendo desconsiderados e alterados pelo judiciário, que ao invés de alocar incentivos para o seu cumprimento, vem impulsionando o seu descumprimento. Tornam-se incertos os contratos e, conseqüentemente, elevam-se os riscos das transações econômicas.<sup>59</sup>

Leonardo Dias também traz esse cenário:

No Brasil, a forma como a LRE tem sido aplicada demonstra sua baixa previsibilidade e não raro os problemas levados à apreciação do Poder Judiciário recebem soluções claudicantes, sendo frequentes a prorrogação de prazos ditos improrrogáveis pela lei, a liberação de garantias não sujeitas aos efeitos da recuperação e a homologação de planos apresentados no dia da assembléia, dentre muitas outras decisões que, sob o pálio da preservação da empresa, destoam do texto normativo e aumentam a insegurança jurídica, em que pese a inconveniência de muitas das disposições esculpidas na LRE. (...) Diante do quadro de incerteza jurisdicional, em que o credor não sabe o resultado da execução das garantias, exigirá que elas sejam outorgadas por um valor inferior ao de mercado, cobrará juros maiores ou adotará ambas medidas. Ao lado desses elementos, destacam-se os custos de transação da execução do crédito, a alteração do valor das garantias

---

<sup>58</sup> CAMINHA, Unie; LIMA, Juliana Cardoso. Poder Judiciário e Crédito: Aplicação da Teoria dos Jogos. Revista de Ciências Jurídicas. V.14, n.1, 2009. Disponível em: <http://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/831>. Acesso em: 14/07/2018.

<sup>59</sup> Ibid.

conforme o cenário macroeconômico, a oscilação dos níveis de inflação e os custos de oportunidade dos valores que não foram pagos.<sup>60</sup>

Ante o exposto, a lentidão do Judiciário brasileiro, atrelado a falta de previsibilidade das decisões judiciais, é um grande desincentivo ao mercado de crédito, inclusive o crédito às empresas em crise.

### **3.4. Conflito de interesses**

Muitas vezes vislumbra-se conflito entre os interesses do financiador e dos credores preexistentes e sócios da sociedade empresária.

Exemplificadamente, um credor com garantia real poderia preferir a falência da empresa ou ser indiferente ao resultado do processo, já que ele receberia seu crédito com certa prioridade. Já um credor sem garantia teria interesse na aprovação das propostas apresentadas pelo devedor, mesmo que desvantajosas fossem, tendo em vista sua remota perspectiva de recuperação em caso de falência.

Esse cenário de conflito é prejudicial à recuperação da empresa e acaba acarretando em custos extras na tentativa de harmonizar tais conflitos.

### **3.5. Concorrência com outros créditos: o pagamento de outros credores durante a recuperação judicial**

Tendo em vista que o novo financiamento não tem prioridade de pagamento na recuperação judicial, sendo seu crédito liquidado nos termos contratualmente estabelecidos, há um risco de o valor captado pelo devedor com o financiamento ser utilizado para pagamento de outros credores (abaixo indicados) e não na manutenção das atividades da empresa.<sup>61</sup>

Assim, o financiador acaba considerando os pagamentos que o devedor irá fazer antes dele, tendo que observar todo esse passivo no momento de mesurar a capacidade de pagamento do devedor. São eles:

---

<sup>60</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014, p.281.

<sup>61</sup> Ibid., p.285.

a) Passivo trabalhista: dívidas trabalhistas ou decorrentes de acidente de trabalho vencidos até a data do pedido serão pagos em até um ano (art. 54, *caput*, da LRE); créditos de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido e limitados a 5 (cinco) salários mínimos por trabalhador serão pagos em até 30 (trinta) dias (art. 54, p. único, da LRE);

b) Execuções fiscais: as execuções fiscais não são suspensas pelo deferimento da recuperação judicial. Além disso, mesmo que não haja penhora, pode haver decretação de indisponibilidade por força de medidas constritivas adotadas nessas execuções;

c) Remuneração do administrador judicial e auxiliares;

d) Despesas do processo (editais, assembleias);

e) Contratação de advogados.

Ademais, se aprovado o plano de recuperação, o devedor ainda terá que pagar de imediato determinados credores concursais, conforme negociação.

Além disso, há os credores excluídos dos efeitos da recuperação judicial, cujos créditos poderão ser exigidos de imediato durante a recuperação e, inclusive, motivar a decretação de falência.

Por tudo isso, Leonardo Dias alerta que:

O financiador deverá avaliar se o resultado da atividade da empresa será capaz de pagar também essas parcelas de vencimento imediato, que contam ainda com um agravante: caso inadimplidas, a consequência será a convolação da recuperação em falência. Em razão disso, em uma situação de insuficiência de recursos em caixa, o devedor terá mais incentivos para deixar de pagar o novo financiamento e quitar as obrigações assumidas no plano, já que o horizonte para eventual decretação de falência nesse caso será mais longínquo.<sup>62</sup>

Nesse ponto, importante tecer algumas considerações acerca dos credores excluídos dos efeitos da recuperação judicial, indicados no artigo 49, §3º da LRE.

Assim prescreve este artigo:

Art. 49. § 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade empresarial.

<sup>62</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.287.



Segundo boa parte da doutrina, a exclusão dos créditos indicados no artigo 49, §3º, dos efeitos da recuperação judicial é vista como um grande obstáculo para que a empresa em crise obtenha novos recursos, tendo em vista que o devedor em recuperação, ao priorizar o pagamento desses créditos, agravará ainda mais a sua situação.

No Parecer nº 534, de 2004, sobre o projeto da LRE, foi exposta a necessidade de conciliar dois interesses: de um lado, a redução dos custos financeiros no país para recuperação da empresa em crise e, de outro, a proteção ao direito de propriedade.

Dessa forma, propuseram o que se denominou de solução de equilíbrio:

Não se suspendem as ações relativas aos direitos dos credores proprietários, mas elimina-se a possibilidade de venda ou retirada dos bens durante os 180 dias de suspensão, para que haja tempo hábil para a formulação e a aprovação do plano de recuperação judicial. Encerrado o período de suspensão, todos os direitos relativos à propriedade são devolvidos ao seu titular. Como essas obrigações não se sujeitam à recuperação judicial, naturalmente o plano aprovado deverá prever o pagamento desses credores em condições satisfatórias, sob pena de estes exercerem o direito de retirada dos bens e inviabilizarem a empresa. A inspiração para essa solução decorre do disposto no art. 170 da Constituição, que tutela, como princípios da ordem econômica, o direito de propriedade e a sua função social.<sup>63</sup>

Essa previsão legislativa é objeto de muita divergência doutrinária especialmente no que concerne aos créditos garantidos por cessão fiduciária de direitos creditórios ou de títulos de crédito, já que é o principal meio de garantia utilizado pelas instituições financeiras.

Os que entendem que a cessão fiduciária de recebíveis foi contemplada na exclusão do artigo 49, §3º, alegam que há um efeito de redução do custo do crédito.

Conforme esclarece Lídia Valério Marzagão, há um impacto no spread da taxa de juros, pois ele está vinculado às taxas de risco e inadimplência. Dessa forma, “na medida em que o sistema dá proteção legal e jurídica fornecendo os meios para que o direito à propriedade privada esteja suficientemente garantido,

---

<sup>63</sup> TEBET, Ramez. Parecer nº 534, de 2004: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003 (nº 4.376/93, na Casa de origem), de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Brasília: 2005, p. 37. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>. Acesso em: 07 abr. 2018.

como o respeito no cumprimento dos contratos, estará fornecendo meios para o crescimento do capital, fundamental para o país.”<sup>64</sup>

Assim sendo, esses recebíveis não sofrem os efeitos da recuperação, pois são pagos diretamente ao credor, podendo ser cobrados a qualquer momento após seu vencimento, em concorrência com os novos financiamentos concedidos às empresas em recuperação. O argumento vale para as demais espécies de propriedade fiduciária, exceto quando se tratar de bens de capital essenciais à atividade empresarial, que permanecem na posse do devedor por cento e oitenta dias.<sup>65</sup>

Já os que advogam pela inclusão dos créditos garantidos por cessão fiduciária de recebíveis na recuperação judicial, sustentam que coisas incorpóreas, como os direitos creditórios, não teriam sido excepcionadas pelo art.49, §3º, da LRE, já que este faz referência apenas à propriedade fiduciária de bens móveis e imóveis, o que, interpretado em consonância com a parte final do dispositivo, somente seria aplicável a bens materiais, pois só estes poderiam ser retirados do estabelecimento.

Além disso, há uma linha de argumentação que entende que a cessão fiduciária deveria ser equiparada ao penhor de recebíveis, garantia esta submetida aos efeitos da recuperação judicial, tendo em vista não estar expressamente incluída no rol das exceções do art. 49, §3º, da LRE.

O Superior Tribunal de Justiça parece ter encerrado a discussão doutrinária ao reconhecer expressamente que os créditos garantidos por cessão fiduciária estão excluídos dos efeitos da recuperação judicial.

AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CESSÃO FIDUCIÁRIA SOBRE DIREITOS SOBRE COISA MÓVEL E TÍTULOS DE CRÉDITO. CREDOR TITULAR DE POSIÇÃO DE PROPRIETÁRIO FIDUCIÁRIO SOBRE DIREITOS CREDITÍCIOS. NÃO SUJEIÇÃO AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL, NOS TERMOS DO § 3º DO ART. 49 DA LEI N. 11.101/2005. MATÉRIA PACÍFICA NO ÂMBITO DAS TURMAS DE DIREITO PRIVADO DO STJ. PRETENSÃO DE SUBMETTER AOS EFEITOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL, COMO CRÉDITO QUIROGRAFÁRIO, OS CONTRATOS DE CESSÃO FIDUCIÁRIA QUE, À ÉPOCA DO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO

<sup>64</sup> MARZAGÃO, Lídia Valério. Capítulo II. In: PODCAMENI, Giovanna Luz. A trava bancária na recuperação judicial. Revista da EMERJ, Rio de Janeiro, v. 17, n. 66, p. 158 - 186, set - dez. 2014. Disponível em: [http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj\\_online/edicoes/revista66/revista66\\_158.pdf](http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista66/revista66_158.pdf). Acesso em: 01 out. 2018.

<sup>65</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.290.

JUDICIAL, NÃO SE ENCONTRAVAM REGISTRADOS NO CARTÓRIO DE TÍTULOS E DOCUMENTOS DO DOMICÍLIO DO DEVEDOR, COM ESTEIO NO § 1º DO ART. 1.361-A DO CÓDIGO CIVIL.

INSUBSISTÊNCIA. AGRAVO INTERNO IMPROVIDO.

1. Encontra-se sedimentada no âmbito das Turmas que compõem a Segunda Seção do Superior Tribunal de Justiça a compreensão de que a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito (caso dos autos), justamente por possuírem a natureza jurídica de propriedade fiduciária, não se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial, nos termos do § 3º do art. 49 da Lei n. 11.101/2005.

2. Agravo interno improvido.<sup>66</sup>

RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONTRATO DE CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DUPLICATAS. INCIDÊNCIA DA EXCEÇÃO DO ART. 49, § 3º DA LEI 11.101/2005. ART. 66-B, § 3º DA LEI 4.728/1965.

1. Em face da regra do art. 49, § 3º da Lei nº 11.101/2005, não se submetem aos efeitos da recuperação judicial os créditos garantidos por cessão fiduciária.

2. Recurso especial provido.<sup>67</sup>

No julgado acima, a Ministra Maria Isabel Gallotti ressaltou em seu voto o seguinte:

Se, por um lado, a disciplina legal da cessão fiduciária de título de crédito coloca os bancos em situação extremamente privilegiada em relação aos demais credores, até mesmo aos titulares de garantia real (cujo bem pode ser considerado indispensável à atividade empresarial), e dificulta a recuperação da empresa, por outro, não se pode desconsiderar que a forte expectativa de retorno do capital decorrente deste tipo de garantia permite a concessão de financiamentos com menor taxa de risco e, portanto, induz à diminuição do spread bancário, o que beneficia a atividade empresarial e o sistema financeiro nacional como um todo.

No entanto, apesar deste entendimento do Superior Tribunal de Justiça, a matéria é sensível já que a trava bancária, vale dizer, a indisponibilidade de créditos recebíveis da devedora-recuperanda, em prol do pagamento do empréstimo anteriormente concedido pela instituição financeira, sem a submissão ao plano de recuperação, fere princípios como o *par conditio creditorum* (ao quitar apenas a dívida de um credor) e da viabilidade da empresa em crise.

Na opinião de Leonardo:

(...) a exclusão dos ‘credores proprietários’, dentre os quais se incluem, no nosso entendimento, aqueles por cessão fiduciária de recebíveis, decorre de expressa disposição de lei e, sem dúvida, dificulta a recuperação judicial da empresa, afastando, por conseguinte, os potenciais financiadores. Melhor seria se a LRE submetesse esses créditos à recuperação judicial, porém, conferindo-lhes alguma vantagem no plano de recuperação, com limitação do percentual de deságio

<sup>66</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no AREsp 884.153/SP, Rel. Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 19/09/2017, DJe 28/09/2017.

<sup>67</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1263500/ES, Rel. Ministra Maria Isabel Gallotti, Quarta Turma, julgado em 05/02/2013, DJe 12/04/2013.

aplicável ou a prazo de pagamento preestabelecido. Alternativamente, poderia a LRE ao menos submetê-los ao *stay period*, para que a empresa tenha condições de recompor seu caixa e sobreviver.<sup>68</sup>

### 3.6. Aspecto cultural

Um estudo do Comitê de Soluções Financeiras do Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil<sup>69</sup> apontou que a recuperação judicial é percebida como uma derrota do empresário. Como consequência dessa percepção, haveria uma demora por parte das empresas em tomar medidas de correção quando diante de uma crise financeira, sendo a recuperação vista mais como uma proteção contra as execuções e menos como uma verdadeira oportunidade de recuperação da empresa.

Por outro lado, a sociedade, incluindo aí os credores da empresa, também estigmatizam a empresa em crise, atribuindo-a falhas, imprudências, violação de regras de confiança, e até mesmo fraudes<sup>70</sup>. Isso contribui para que haja recusa de se conceder crédito a empresas nessa situação, uma vez que já teriam demonstrado sua incapacidade no cumprimento de suas obrigações.

---

<sup>68</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.294.

<sup>69</sup> Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil. Comitê de Soluções Financeiras. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. mar.2010. Disponível em: [http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperao.pdf](http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper_financiamento_da_recuperao.pdf). Acesso em: 15 mar. 2018.

<sup>70</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Op. Cit., p.296.

## CAPÍTULO 4

### SUGESTÕES PARA O ESTÍMULO AO FINANCIAMENTO

Diante do exposto acerca das dificuldades e empecilhos existentes em nosso ordenamento jurídico no que toca ao financiamento das empresas em crise, muitos estudos e doutrinadores apontam vias de solução desses problemas, bem como sugestões para incentivar a utilização do financiamento às empresas em recuperação judicial no Brasil.

Jairo Saddi, por exemplo, aponta fatores essenciais à expansão do crédito, citando a) estabilidade econômica que garanta baixa taxa de inflação e juros; b) regulação prudencial do mercado de crédito, para avaliar e monitorar riscos excessivos e eventuais comportamentos irracionais do mercado; c) melhoria do ambiente legal; e d) melhoria do sistema de informações de devedores e credores, como aumento da transparência.<sup>71</sup>

O Comitê de Soluções Financeiras do Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil, em seu estudo sobre o financiamento a empresas em recuperação judicial, também arrolou algumas vias de solução para a questão. Podem ser citadas: a) necessidade de afirmar, através de mudanças na legislação, a prioridade dos credores financiadores sobre todos os demais credores concursais e extraconcursais; b) atuação regulatória do BACEN no sentido de deixar claro o tratamento do provisionamento para financiamento a empresas em recuperação, para evitar que instituições financeiras sejam limitadas no fornecimento desse tipo de empréstimo; c) melhoria na confiabilidade jurídica; d) difusão dos conceitos da Lei de Recuperação de Empresas dentro das empresas, especialmente junto a acionistas e principais executivos; entre outros.<sup>72</sup>

Sobre a sugestão apontada pelo TMA Brasil de previsão de uma extraconcursalidade absoluta, Leonardo Adriano Dias entende que seria

---

<sup>71</sup> SADDI, Jairo. Crédito e Judiciário no Brasil: uma análise de Direito & Economia. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p.207.

<sup>72</sup> Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil. Comitê de Soluções Financeiras. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. mar.2010. Disponível em: [http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperao.pdf](http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper_financiamento_da_recuperao.pdf). Acesso em: 15 mar. 2018.

insuficiente, uma vez que o problema da falta de incentivos durante a recuperação judicial persistiria, tendo em vista que o benefício da extraconcursalidade apenas existe quando a empresa entra em falência, além de a prioridade absoluta do novo credor não o proteger contra o risco de aumento do número de novos credores que com ele concorram.<sup>73</sup>

Todavia, o mesmo autor indica outras possíveis soluções para incentivar o financiamento às empresas em crise. Quais sejam: a) previsão expressa na LRE de não sucessão no caso de alienação ou oneração de quaisquer bens de empresas em recuperação judicial, especialmente quando o intuito é buscar recursos para superar a crise; b) incentivos estatais, como a diminuição dos tributos incidentes nas operações de crédito voltadas ao financiamento a empresas em recuperação e a diminuição proporcional dos depósitos compulsórios exigidos das instituições financeiras; c) repasse de recursos do Estado aos bancos públicos, por exemplo, por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social<sup>74</sup>; d) concessão de empréstimos sindicalizados para o financiamento de grandes empresas em recuperação, na medida em que a reunião em consórcios reduz o risco de inadimplência de cada instituição financeira; e) reforço dos mecanismos de transparência e prestação de contas; f) possibilidade de uso da securitização de créditos; g) criação de varas especializadas e câmaras especiais nos tribunais, a fim de aumentar a coerência das decisões e diminuir os riscos legais.<sup>75</sup>

Importante ressaltar, aqui, que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social possuía um Programa de financiamento, denominado Programa de Incentivo à Revitalização de Ativos Produtivos, com o escopo de incentivar a transferência de ativos produtivos detidos por empresas em crise para empresas saudáveis.

Os objetivos que o Programa pretendia cumprir seriam os seguintes:

- a) estimular a atividade econômica e a função social da empresa;
- b) preservar empregos, geração de renda e recolhimento de tributos;
- c) promover o aproveitamento, a utilização e a conservação de ativos existentes, poupando recursos naturais e evitando sua deterioração, prevenindo, assim, a formação de passivos socioambientais;

---

<sup>73</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Financiamento na recuperação judicial e na falência. São Paulo: QuartierLatin, 2014. p.302-303.

<sup>74</sup> Deve-se registrar que o financiamento público às empresas em crise é dificultado pela lei brasileira, uma vez que não há dispensa da apresentação de certidões negativas para contratação com o poder público ou para recebimento de benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios.

<sup>75</sup> DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. Op. Cit., p.302-312.

- d) estimular a adoção de melhores práticas de governança, gestão, integridade e conformidade relativamente aos ativos alienados;
- e) dinamizar os institutos da recuperação judicial, extrajudicial e falência, previstos na Lei nº 11.101/2005;
- f) otimizar o preço de ativos vendidos no âmbito de recuperações judiciais, extrajudiciais, falências e demais processos judiciais, por meio do incentivo à concorrência advinda do aumento do número de potenciais adquirentes; e
- g) reduzir a exposição do BNDES face à Vendedora ou seu Grupo Econômico.<sup>76</sup>

Percebe-se que, por meio deste Programa, em resposta às dificuldades financeiras enfrentadas pelas empresas nacionais, o Banco público de fomento buscou estimular a atividade econômica e a função social das empresas, na preservação de empregos e geração de renda.

Todavia, até o fechamento deste trabalho, este importante Programa de financiamento não estava mais vigente.

---

<sup>76</sup> Detalhes sobre o “Programa de Incentivo à Revitalização de Ativos Produtivos” disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/revitalizacao-de-ativos>.

## CONCLUSÃO

A Lei de Recuperação de Empresas (Lei 11.101/2005) foi instituída norteando-se pelos princípios da preservação da empresa, da recuperação das sociedades e empresários recuperáveis, da redução do custo do crédito no Brasil, da segurança jurídica, entre outros.

Buscou-se priorizar os interesses da coletividade, beneficiada pelo exercício de uma atividade empresarial viável, tendo em vista a geração de riquezas e empregos que esta proporciona, em detrimento de interesses isolados (credor *versus* devedor).

Essa mudança de paradigma trazida pela Lei 11.101/2005, que objetiva recuperar a empresa economicamente viável atingida em algum momento por uma crise, foi de suma importância para o desenvolvimento da questão do financiamento às empresas em recuperação judicial, abordada neste trabalho.

A própria Lei 11.101/2005 procurou tratar da questão ao trazer disposições mais benéficas ao financiador. Como dito anteriormente, os principais incentivos conferidos pela Lei foram destinados àqueles que continuam fornecendo produtos ou serviços – incluindo o crédito - às empresas em crise. Previu-se a extraconcursalidade para esse crédito novo e a reclassificação dos créditos quirografários preexistentes para créditos com privilégio geral, no limite do valor fornecido.

Todavia, tais incentivos ainda são considerados insuficientes, tendo em vista principalmente que eles só podem ser usufruídos em caso de decretação de falência. Dessa forma, não há, na prática, estímulo para que o financiador assuma tamanho risco ao injetar dinheiro em uma empresa em crise.

Além desse falso incentivo dado pela Lei 11.101/2005, há questões de regulamentação prudencial do Conselho Monetário Nacional (Resolução nº 2.682/1999) para as instituições financeiras, que são um empecilho para a concessão de crédito às empresas em recuperação judicial, uma vez que se exige um provisionamento de 100% (cem por cento) para as operações com inadimplência maior que 180 (cento e oitenta) dias.



Assim, o que esta norma acarreta na prática é a negativa das instituições financeiras em financiar tais empresas, ou, quando concedem o crédito, o fazem com juros elevados e exigindo garantias em valor muito superior à dívida.

Cita-se, outrossim, a existência do risco legal para os financiadores, uma vez que as divergências dos tribunais em suas decisões envolvendo essa matéria, além da morosidade da justiça brasileira, acarretam insegurança jurídica ao investidor.

Deve-se ressaltar ainda que a Lei de Recuperação de Empresas previu diversas hipóteses de créditos com prioridade de pagamento na recuperação judicial. Para o financiador, isso implica em ter que considerar todos os pagamentos que a recuperanda deve fazer antes dele, aumentando o custo do crédito ou mesmo contribuindo para o não investimento.

Além disso, há os créditos que não se submetem aos efeitos da recuperação judicial, como, por exemplo, aqueles garantidos por propriedade fiduciária, incluindo aí, segundo entendimento do Superior Tribunal de Justiça, a cessão fiduciária de direitos creditórios.

Por fim, há uma questão cultural que estigmatiza a empresa em crise, de modo que possíveis financiadores se recusam em conceder crédito a empresas nessa situação.

Tais obstáculos levaram, na prática, à negociação de vantagens específicas, dentro do próprio plano de recuperação judicial, aos chamados, por Fabio Ulhoa Coelho, de credores colaborativos, que são aqueles que continuam abrindo crédito com o devedor em recuperação judicial. Nesses casos, a jurisprudência pátria tem entendido que o tratamento diferenciado não fere o princípio da *par conditio creditorum*, ressaltando, apenas, a necessidade de justificativa para os benefícios oferecidos.

Diante de todas essas questões, entende-se que a legislação brasileira, embora tenha se preocupado com a função social da propriedade e a preservação da empresa, buscando incentivar o financiamento às empresas em recuperação judicial, regula de maneira insuficiente essa matéria, o que, na prática, acaba gerando um receio por parte do eventual financiador em oferecer recursos à empresa recuperanda.

Desta feita, entende-se que devam ser buscadas soluções que visem incentivar concretamente a utilização do financiamento às empresas em

recuperação judicial, para contribuir no soerguimento da empresa viável, porém acometida pela crise empresarial. Algumas vias de solução seriam a alteração na Lei 11.101/2005, de modo a beneficiar concretamente aquele que empresta dinheiro a empresa em recuperação, assegurando-lhe prioridade de pagamento; a concessão de incentivos estatais; a alteração na regulação prudencial; a diminuição dos riscos legais, entre outros.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de Recuperação de Empresas e Falência – Lei 11.101/05, comentada por artigo**. 7ª ed. São Paulo: RT, 2011.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.682, de 21.12.1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: Acesso em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res\\_2682\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf). Acesso em: 08 jun. 2018.

\_\_\_\_\_. Enunciados do Conselho da Justiça Federal - CJF. Disponível em: <http://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/130>. Acesso em: 01 out. 2018.

\_\_\_\_\_. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. DOU: 09.02.2005. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm). Acesso em: 18 mar. 2018.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no AREsp 884.153/SP, Rel. Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 19/09/2017, DJe 28/09/2017.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1263500/ES, Rel. Ministra Maria Isabel Gallotti, Quarta Turma, julgado em 05/02/2013, DJe 12/04/2013.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento 9039691-87.2008.8.26.0000, Relator (a): Pereira Calças, Órgão Julgador: N/A, Foro de São Roque - 2ª Vara Judicial, data do julgamento: 05/05/2009, data de registro: 20/05/2009.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 0044278-43.2010.8.26.0000. Relator: Lino Machado. DJ: 01/03/2011.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 0372448-49.2010.8.26.0000. Relator: Pereira Calças. DJ: 01/02/2011.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento: 2012526-09.2016.8.26.0000. Relator: Caio Marcelo Mendes de Oliveira. DJ: 13/02/2017.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Súmula nº 55. Crédito constituído após o pedido de recuperação judicial legitima requerimento de falência contra a recuperanda. Disponível em: <http://www.tjsp.jus.br/Download/Portal/Biblioteca/Biblioteca/Legislacao/SumulasTJSP.pdf?d=1538655280584>. Acesso em: 01 out. 2018.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento 0109501-45.2007.8.26.0000; Relator (a): Pereira Calças; Órgão Julgador: N/A, Foro Central Cível – 36ª Vara Cível, data do Julgamento: 19/12/2007, data de registro: 21/12/2007.

CAMINHA, Uinie; LIMA, Juliana Cardoso. Poder Judiciário e Crédito: Aplicação da Teoria dos Jogos. **Revista de Ciências Jurídicas**. V.14, n.1, 2009. Disponível em: <http://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/831>. Acesso em: 14/07/2018.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa**. 5ª edição. Rio de Janeiro, Renovar, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**, Vol. 3, 3ª.ed., Saraiva, 2003.

COELHO, Fabio Ulhoa. O princípio da preservação da empresa na interpretação da lei de recuperação de empresas. **Revista Electrónica de Direito**, nº2, jun. 2014. Disponível em [www.cije.up.pt/revistared](http://www.cije.up.pt/revistared). Acesso em: 14 abr. 2018.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder. Função Social da Propriedade dos Bens de Produção. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro** nº 63, julho/setembro de 1986. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1894637/mod\\_resource/content/0/05%20COMPARATO.%20Funcao%20social%20da%20propriedade%20dos%20bens%20de%20producao.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1894637/mod_resource/content/0/05%20COMPARATO.%20Funcao%20social%20da%20propriedade%20dos%20bens%20de%20producao.pdf). Acesso em: 14 abr. 2018.

DIAMANTE, Thiago. **A par condicio creditorum e o tratamento diferenciado entre credores no plano de recuperação judicial**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/168623>. Acesso em: 14 set. 2018.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: QuartierLatin, 2014.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Nova Lei de Falência e recuperação de empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial: da mercancia ao mercado**. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2009.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A recuperação judicial no Brasil: governança, financiamento extraconcursal e votação do plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p.15. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 15/03/2018.

PODCAMENI, Giovanna Luz. A trava bancária na recuperação judicial. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 66, p. 158 - 186, set - dez. 2014. Disponível em: [http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj\\_online/edicoes/revista66/revista66\\_158.pdf](http://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista66/revista66_158.pdf). Acesso em: 01 out. 2018.

PUGLIESI, Adriana Valéria. A falência e o arrendamento no Direito Concursal brasileiro. **Revista Electrónica de Direito**, nº 3, out. 2017. Disponível em [www.cije.up.pt/revistared](http://www.cije.up.pt/revistared). Acesso em: 14 abr. 2018.

SADDI, Jairo. **Crédito e Judiciário no Brasil: uma análise de Direito & Economia**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Função social do contrato: primeiras anotações. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. Ano XLII, nº 132, outubro/dezembro de 2003.

SZTAJN, Rachel. **Comentário à Lei de Recuperação de Empresas**. Coord. SÁTIRO DE SOUZA JR, Francisco e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. 2ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TEBET, Ramez. **Parecer nº 534, de 2004: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003** (nº 4.376/93, na Casa de origem), de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. Brasília: 2005. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>. Acesso em: 07 abr. 2018.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano XXV, n.83, set. 2005.

Turnaround Management no Brasil - TMA Brasil. Comitê de Soluções Financeiras. **Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos**. mar. 2010. Disponível em: [http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper\\_financiamento\\_da\\_recuperacao.pdf](http://www.tmabrasil.org/sites/default/files/imce/materias/papers/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf). Acesso em: 15 mar. 2018.

VASCONCELOS, Ronaldo. **Princípios processuais da recuperação judicial**. 2012. Tese (Doutorado em Direito Processual) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2137/tde-15052013-162049/pt-br.php>. Acesso em: 06 set. 2018.

VERRONE, Marco Antonio Guimarães. **Basiléia II no Brasil: uma reflexão com foco na regulação bancária para risco de crédito - resolução CMN 2.682/99**. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007, p.86. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-30012008-113417/pt-br.php>. Acesso em: 08 jun. 2018.

VIEGAS, Cláudia Mara de Almeida Rabelo; CHAGAS, Neide Adriana das Chagas. As controvérsias relacionadas à trava bancária, no âmbito da recuperação judicial. **Revista Eletrônica do Curso de Direito - PUC Minas Serro**, n. 13, Jan./Jul. 2016. Disponível em: <http://200.229.32.55/index.php/DireitoSerro/article/view/11190/10150>. Acesso em: 01 out. 2018.